Gestion d'actifs, comment s'adapter au marché «Halal»

LÉGISLATION L'introduction d'actifs islamiques au Maroc nécessite une mise à niveau juridique. Quelques textes sont plus faciles à adapter que d'autres. L'exemple des OPCVM et sukuk.

Redouane Chakir

La finance islamique est à la mode au Maroc. En moins d'un an, plusieurs événements lui ont été consacrés. Le dernier en date a été organisé par l'Association des sociétés de gestion et fonds d'investissement marocains (ASFIM) en partenariat avec le cabinet de consulting européen spécialisé en finance islamique IFAAS. Son thème : «Gestion d'actifs islamiques et sukuk au Maroc, quels défis ? Quel mode d'emploi ?». Les différentes classes d'actifs de la finance islamique étaient au coeur du séminaire organisé le 27 février à Casablanca : actions, real estate, matières premières et sukuk. Des pistes d'adaptation de la réglementation financière marocaine aux préceptes de la Sharia ont été présentées par Boubkeur Ajdir, directeur des activités en pays francophones du groupe IFAAS.

Il est possible de considérer les OCPVM «Sharia-compliant» comme une sous-catégorie d'OPCVM «diversifiés».

Parmi les textes épluchés, plusieurs ouvertures, «nice to have» et aménagements ont été relevés. C'est le cas de la circulaire du CDVM d'avril 2012. Dans ce texte, il est possible de considérer les OCPVM «Sharia-compliant» comme une sous-catégorie d'OPCVM «diversifiés». Ce qui est apparemment facile à changer. «Il ne faut pas oublier que l'investissement en action est licite sous certaines conditions», rappelle le conférencier. En effet, l'activité de la société dont les actions sont visées ne doit pas être contraire aux principes islamiques. Il y a des secteurs qui sont interdits par la Sharia : alcool, jeux de hasard, banques et différents acteurs de la finance conventionnelle, tabac, pornographie, industrie porcine...Certains secteurs ne sont pas interdits par la Sharia mais nécessitent une attention particulière comme : publicité, hôtellerie, tourisme... La structure financière de la société ne doit pas dépasser certains niveaux d'endettement (dette conventionnelle), cash...

Autre aménagement possible: dans la même circulaire, il est possible d'ajouter le rapport de l'audit annuel de conformité Sharia parmi les documents du rapport annuel exigés aux gestionnaires de fonds. Idem pour les notes d'information à faire viser par le CDVM avant le lancement de tout nouvel OPCVM. «Il est possible d'y préciser les éventuels caractéristiques d'éligibilité Sharia», suggère Boubkeur Ajdir. Il s'agit là de propositions facilement intégrables pour rendre cette circulaire conforme aux préceptes de la Sharia.

D'autres textes exigent plus de temps, en raison du passage obligé par le législateur. C'est le cas de la loi relative aux OPCVM, éditée en septembre 1993. Le conférencier propose de mentionner dans les statuts des SICAV ou le règlement de gestion des FCP la spécificité «conforme aux préceptes de la Sharia» pour les stratégies des fonds islamiques. L'article 84 du même texte peut être aménagé en précisant que les OPCVM «Sharia compliant» peuvent faire des emprunts d'espèces qui devront être aussi conformes à la loi islamique.

Dans la liste des éléments exigés dans le rapport annuel (bilan, compte de produit, inventaire des actifs, etc...), il conviendrait d'exiger l'avis de conformité à la Sharia.

Par ailleurs, le conférencier s'est attardé sur les sukuk. Ce sont, pour rappel, des instruments financiers islamiques semblables aux obligations classiques en qualité et objectifs financiers. Mais ils sont structurellement différents d'un point de vue juridique. Ces titres à valeur égale témoignent d'une propriété effective et réelle, directe ou indirecte, des actifs sous-jacents. Contrairement aux obligations, les avantages et les risques découlant de la propriété des actifs reviennent, pendant la durée de l'investissement, aux porteurs de sukuk. Ces derniers sont indispensables pour assurer le développement et la croissance long terme de la finance islamique sur le marché marocain, pour tous les acteurs (banques participatives, takaful...).

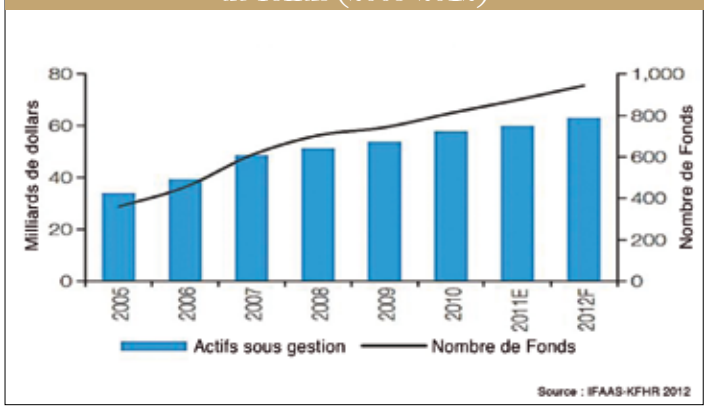
En attendant une loi en bonne et due forme, certains textes méritent d'être revus pour l'introduction des sukuk dans le Royaume. A commencer par l'aménagement de la loi 33-06 portant sur la titrisation et celles sur la fiscalité. Il faut dans le même cadre identifier avec soin les actifs sous-jacents : immobilier, industrie, patrimoine public... C'est le point de départ pour la structuration de ces instruments. Les deux autres points sont la demande clients (souscripteurs des sukuk) et les besoins des émetteurs. A cet égard, l'expérience étrangère a montré qu'il n'y a pas de structure standard de sukuk car chaque transaction a ses propres dynamiques. «L'émetteur doit prendre en compte plusieurs critères pour identifier la meilleure structure de ses sukuk», récapitule le spécialiste du groupe IFAAS. +

Bon à savoir

Real estate : C'est une classe d'actif très appréciée par les gestionnaires de fonds islamiques, puisqu'elle est considérée comme relativement sécurisée. L'immobilier permet également de dégager des rendements (revenus locatifs) assez facilement. Cependant, tous les investissements immobiliers ne sont pas permis par la Sharia. En effet, un fonds d'investissement islamique ne peut pas acheter de l'immobilier pour le louer à une entité dont l'activité est contraire aux principes de la Sharia.

Matières premières : Les instruments islamiques les plus répandus sur ce marché sont Tawarruq, Wa'd (qui n'est pas un contrat mais une promesse), contrat de Salam, Contrat d'Istisnaa. Ces deux derniers contrats servent à encadrer la vente d'un actif qui n'existe pas. Quant aux futures, c'est délicat à traiter en Sharia puisqu'ils contiennent des éléments d'incertitudes. Ils sont tout simplement interdits

Fonds islamiques : Actifs sous gestion et nombre de fonds (2005-2012)



Possible processus de conformité Sharia au Maroc